

Öppenhet och tydlighet – viktiga inslag i Riksbankens kommunikation

Anna Breman och Anna Seim*

Förste vice riksbankschef och vice riksbankschef

Riksbanken strävar efter att vara en transparent centralbank där grundinställningen är att en öppen och tydlig kommunikation bygger förtroende hos riksdagen och hos allmänheten. Riksbankens placeras också ofta högt i mätningar av transparens. Det beror till stor del på att Riksbanken har valt att gå lite längre än många andra centralbanker när det gäller öppenhet i kommunikationen kring penningpolitiken. Tre viktiga inslag i den kommunikationen är ränteprognosen, alternativa scenarier och protokollen från de penningpolitiska mötena. Dessa tre inslag fyller olika funktioner, men de skapar också förutsättningar för och samverkar med varandra. Riksbankens erfarenheter visar att det finns utmaningar med en sådan öppen kommunikation, men också att farhågorna ibland kan överdrivas. Centralbanker är dock olika och hur transparent de kan vara påverkas också av institutionella förutsättningar.

1 Inledning

Riksbanken strävar efter att vara en transparent centralbank. Det finns flera skäl till det. Ett är att det underlättar riksdagens granskning och ansvarsutkrävande, vilket är viktigt med tanke på Riksbankens oberoende ställning. Det bidrar till att upprätthålla förtroendet för banken. Ett annat skäl är att transparens underlättar för hushåll, företag och marknader att förstå Riksbankens penningpolitiska beslut och förutsäga hur Riksbanken kommer att agera i olika lägen – det som förenklat brukar kallas Riksbankens reaktionsfunktion. Det bidrar i sin tur till att penningpolitiken blir mer effektiv eftersom hushållen, företagen och marknadsaktörerna fattar beslut baserade på förväntningar om hur Riksbanken kommer att agera. Förväntningarna kan på så vis göra penningpolitiken mer effektiv.

*Denna artikel sammanfattar presentationer och tal om aspekter på Riksbankens penningpolitiska kommunikation som vi höll var för sig i olika internationella sammanhang under våren och sommaren 2025, se Breman (2025) och Seim (2025b,c). Vi vill rikta ett varmt tack till Mikael Apel, Jyry Hokkanen, Matilda Kilström, Mika Lindgren, Charlie Nilsson, Maria Sjödin och David Vestin som bidrog med utmärkta underlag till talen och till Björn Andersson för ovärderlig hjälp med att redigera ihop dessa till en artikel. Vi vill också tacka Marianne Nessén för värdefulla synpunkter. De åsikter som uttrycks i artikeln är våra egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

Riksbanken placeras ofta högt i mätningar av penningpolitisk transparens (se till exempel Dincer m.fl. 2022). Det beror till stor del på att Riksbanken är en av ett fåtal centralbanker som publicerar en prognos för sin egen styrränta – en räntebana – samt anger namnen på ledamöterna när deras inlägg redovisas i protokoll från de penningpolitiska mötena. Ett annat inslag i Riksbankens kommunikation kring penningpolitiken, som också är kopplad till strävan att vara transparent och förutsägbar, är publiceringen av så kallade alternativa scenarier i de penningpolitiska rapporterna. Just detta inslag har rönt en del uppmärksamhet bland andra centralbanker den senaste tiden.

Syftet med den här artikeln är att beskriva Riksbankens penningpolitiska kommunikation med särskilt fokus på just ränteprognosen, alternativa scenarier och protokollen. Dessa tre inslag i Riksbankens penningpolitiska kommunikation fyller olika funktioner, vilka beskrivs närmare nedan. Men de skapar också förutsättningar för och samverkar med varandra. På så sätt förstärks Riksbankens samlade kommunikation kring penningpolitiken. Till exempel blir alternativa scenarier mer informativa när de kompletteras med räntebanor som visar hur penningpolitiken skulle kunna bedrivas. För direktionen blir det också lättare att fastställa en penningpolitisk rapport med prognoser, inklusive en ränteprognos, och alternativa scenarier när det finns en möjlighet att i protokollen förmedla personliga bedömningar kring utsikter och risker.

2 Ränteprognosen

Riksbanken började publicera en prognos för sin egen styrränta 2007. Sedan dess har ränteprognosen varit ett viktigt kommunikationsverktyg. Den ger information om hur Riksbanken agerar om inga nya störningar drabbar ekonomin, vilket bör göra penningpolitiken mer förutsägbar.

2.1 Ränteprognosen ger information om Riksbankens reaktionsfunktion

Det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen, produktionen och sysselsättningen. Centralbanker behöver därför basera sina penningpolitiska beslut på prognoser för den ekonomiska utvecklingen och som regel publicerar centralbankerna ett urval av dessa prognoser, vanligtvis för centrala variabler som inflationen, BNP och arbetslösheten.

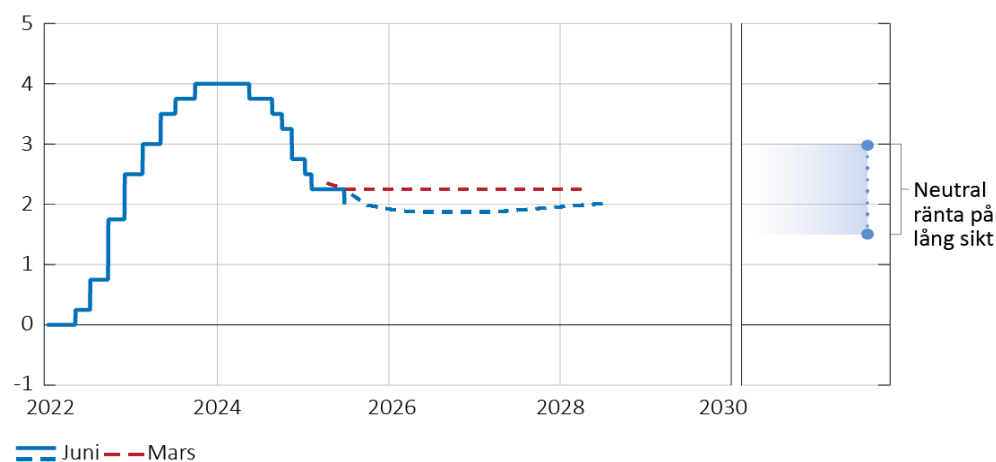
Prognoserna behöver baseras på något antagande om hur centralbanken bedriver penningpolitiken. Detta kan göras på olika sätt. Ett tillvägagångssätt är att anta att styrräntan kommer att vara oförändrad under hela prognosperioden, eller att styrräntan kommer att utvecklas som finansiella marknadsaktörer förväntar sig att den ska göra. Om prognosen då till exempel visar att inflationen är under målet mot slutet av prognosperioden är det en indikation på att det kan vara nödvändigt att föra en mer expansiv penningpolitik än den som antas i prognosen. En annan ansats är att bestämma prognosen för styrräntan tillsammans med övriga prognoser så att styrränteprognosen är endogen i stället för ett exogent antagande. Prognosen för styrräntan anpassas då så att penningpolitiken blir väl avvägd och prognoserna för inflationen och realekonomin utvecklas i linje med centralbankens mål.

Fram till 2005 utgick Riksbankens prognoser från antagandet om en konstant styrränta. Riksbanken övergick då till att anta att styrräntan skulle följa marknadens förväntningar så som de avspeglas i prissättningen av finansiella instrument. 2007 valde Riksbanken att istället börja göra en egen prognos för styrräntan, bland annat för att åstadkomma en konsistens mellan alla prognoser. Som ett steg i att öka transparensen beslöt Riksbanken då att också publicera ränteprognosen tillsammans med de prognoser för inflationen och realekonomin som denna penningpolitik förväntas resultera i. Riksbanken såg få skäl att utelämna en prognos som ändå tas fram, särskilt en så central prognos. På den punkten skiljer sig dock Riksbanken från många andra centralbanker som gör en prognos för sin styrränta. Det är fortfarande få som väljer att publicera den.¹

Ränteprognosen ger betingad vägledning om penningpolitiken framöver: om ekonomin utvecklas som direktionen förväntar sig speglar den vad Riksbanken tänker göra, det vill säga den ger information om reaktionsfunktionen (se figur 1). Ränteprognosen är alltså konsistent med prognoserna för inflationen och realekonomin och speglar vad majoriteten i direktionen bedömer stabiliserar inflationen vid målet på 2 procent och bidrar till en balanserad utveckling av produktionen och sysselsättningen över en rimlig horisont, det vill säga är väl avvägd.

Figur 1. Prognos för styrräntan

Procent



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos, i detta fall prognosen i den penningpolitiska rapporten i juni 2025 tillsammans med föregående prognos i rapporten i mars. Skuggat området visar det bedömda intervallet för den neutrala räntan på lång sikt. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

¹ Centralbankerna i Nya Zeeland, Norge, Tjeckien och Israel publicerar en egen ränteprognos. Ledamöterna i den amerikanska centralbankens penningpolitiska kommitté publicerar sina respektive bedömningar av lämplig nivå på styrräntan i slutet av de kommande tre åren i en så kallad "dot plot". Centralbanken i Sydkorea publicerar liknande bedömningar.

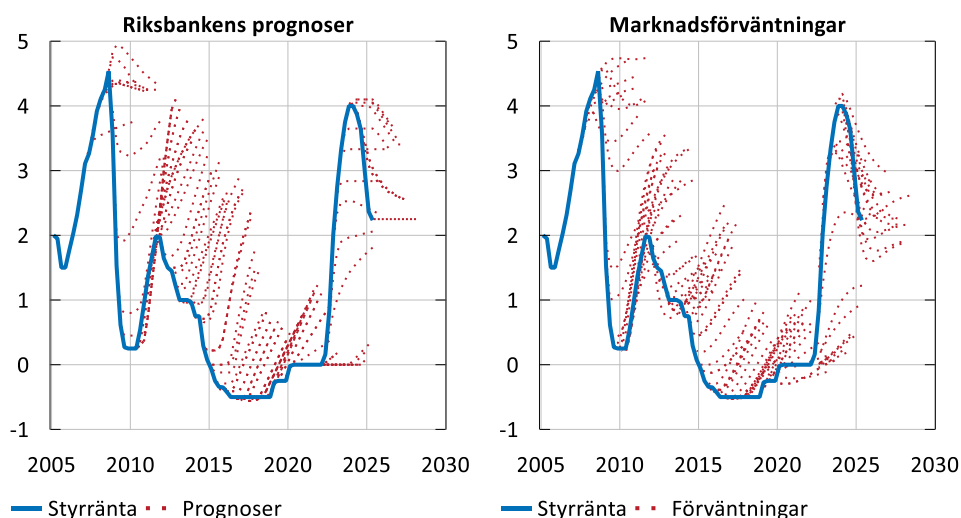
2.2 Det finns utmaningar med att publicera en ränteprognos men Riksbankens erfarenheter är positiva

Det finns olika skäl till att centralbanker kan vara tveksamma till att publicera en prognos för sin egen styrränta. Till att börja med kan de institutionella förutsättningarna innebära praktiska utmaningar för ledamöterna i en penningpolitisk kommitté att enas kring, eller samla en majoritet för en specifik prognos för styrräntan. Detta diskuterades en hel del på Riksbanken inför starten 2007. Men trots att direktionens fem (tidigare sex) ledamöter inte strävar efter att nå konsensus kring penningpolitiska beslut har det i praktiken visat sig oproblematiskt att nå fram till en majoritetssyn kring ränteprognosen. En förklaring till att det har fungerat väl är att direktionens möjligheter att nyansera ställningstaganden i de penningpolitiska protokollen har underlättat kompromisser om detaljer (se vidare avsnitt 4 om protokollen).

Genom åren har det lyfts potentiella nackdelar med att centralbanker publicerar en ränteprognos. När detta diskuterades i början av 2000-talet fanns det bland annat en farhåga att centralbanker av prestigeskäl eller rädsla för förlorat förtroende skulle känna sig bundna av en viss ränteprognos, även när avvikelser vore motiverade. Detta har inte besannats i Riksbankens fall. Direktionen har ofta fattat räntebeslut som avvikit från den tidigare prognosen, vilket har gjort att ränteprognoserna ofta har slagit fel.

Prognosmissar är dock inte problematiska – de är oundvikliga. Eftersom ekonomin hela tiden träffas av störningar kommer räntebanan som bedöms föra tillbaka inflationen till målet att behöva ändras när ny information blir tillgänglig. Prognoserna bör dock inte systematiskt över- eller underskatta den faktiska ränteutvecklingen, vilket har skett periodvis. Under 2010-talet publicerade Riksbanken prognoser som utgick från att den historiskt låga styrräntan skulle normaliseras och återgå till en högre nivå. I praktiken sänktes den till allt lägre nivåer (se vänstra panelen i figur 2). Andra bedömare gjorde liknande prognoser (se högra panelen i figur 2), men Riksbankens prognosfel fick mycket uppmärksamhet i den ekonomiska debatten. Bland annat figurerade en illustration av prognosfelen, känd som "Riksbankens igelkott", i olika marknadsbrev.

Figur 2. Riksbankens prognoser och marknadsförväntningar för styrräntan
Procent



Anm. Marknadsförväntningarna avser förväntningar enligt terminsprissättning dagen före det penningpolitiska mötet. Kvartalsdata.

Källa: Riksbanken.

Diagrammet med ränteutvecklingen tillsammans med Riksbankens prognoser över tiden är onekligen en slående illustration av Riksbankens systematiska prognosfel. Men det visar samtidigt hur Riksbanken har ändrat penningpolitiken när utvecklingen har blivit en annan än den förväntade, vilket är precis vad en centralbank förväntas göra. I Riksbankens fall har detta inte varit förknippat med någon dramatik, vilket är en indikation på att budskapet om att ränteprognosen inte är ett löfte har gått fram (se vidare nedan). Det finns till exempel inga indikationer på att prognosmissarna har påverkat allmänhetens förtroende för att Riksbanken skulle klara sitt uppdrag. Hushåll, företag och marknader inser sannolikt att det skulle vara betydligt värre om inte penningpolitiken skulle anpassas till förändrade omständigheter.

Ett annat motiv för att inte publicera en ränteprognos kan vara att man befärar att prognosen ska uppfattas som ett löfte, och att centralbanken ska få kritik för att ha "lurat" aktörer att fatta beslut baserade på en prognos som sedan behövde ändras. Det finns exempel på att detta kan vara en utmaning när centralbanker ger vägledning om penningpolitiken framöver.² Därför är det centralt att klargöra att vägledningen är betingad. Från starten 2007 och under många år upprepade Riksbanken gång på gång budskapet att räntebanan är "en prognos, inte ett löfte", och det verkar nu finnas en allmän förståelse för detta.

När centralbanker som Norges Bank och Riksbanken i början av 2000-talet övervägde att publicera en egen ränteprognos lyftes möjligheten att påverka ekonomiska

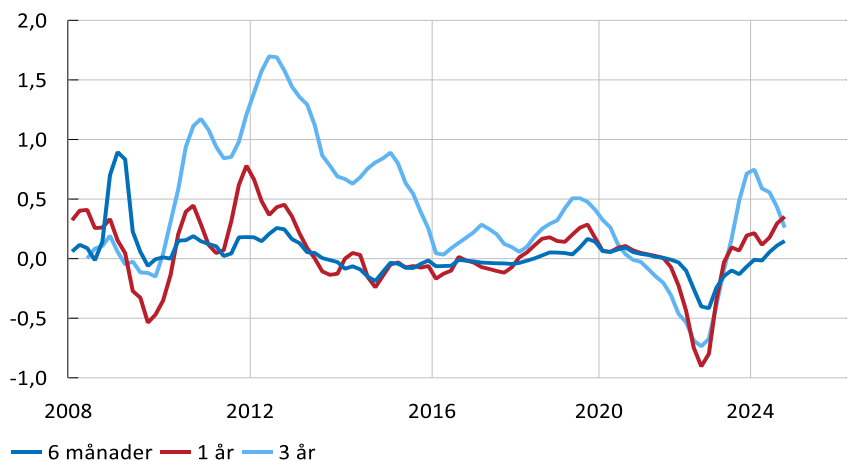
² Se till exempel Thedéen (2025). Sådan framåtblickande vägledning, kallad "forward guidance", består ofta av uttalanden om hur penningpolitiken sannolikt kommer att bedrivas under en viss period. Riksbankens uttalanden har dock aldrig varit "löften", eftersom de alltid har varit betingade på att ekonomin skulle utvecklas på ett visst sätt. Denna typ av villkorad guidning kallas i forskningslitteraturen för "Delfisk" framåtblickande vägledning, till skillnad från "Odyssevs" vägledning där centralbanken förbinder sig att föra en viss politik, se exempelvis Calmfors, Hassler och Seim (2022) för en diskussion.

aktörers förväntningar om räntan som en potentiell fördel. I debatten fanns det dock också farhågor om att marknadsaktörer inte bara skulle påverkas, utan helt börja förlita sig på centralbankens ränteprognos och i princip sluta söka annan information som kan ha betydelse för de långa räntorna. Centralbanken skulle då gå miste om en viktig källa till information om marknadsaktörernas syn på de ekonomiska utsikterna på längre sikt.

Det visade sig dock snabbt att inte heller den farhågan besannades. Periodvis har det funnits relativt stora skillnader mellan Riksbankens ränteprognos och marknadens ränteförväntningar. På kort och medellång sikt har skillnaderna typiskt sett varit små och studier har visat att det har funnits ett visst genomslag av förändringar i Riksbankens ränteprognoser på marknadsräntorna, främst på korta räntor (se till exempel Brubakk m.fl. 2021). Skillnaderna mellan Riksbankens prognos och marknadens förväntningar har framför allt rört utvecklingen av räntan på längre sikt. Detta illustreras i figur 3 som visar skillnaden mellan Riksbankens prognos för styrräntan vid varje penningpolitiskt beslut sedan 2008 samt vad marknadens förväntningar på styrräntan var vid de tillfällena. Linjerna visar differensen mellan vad Riksbanken bedömde att styrräntan skulle vara om 6 månader, 1 år respektive 3 år och vad marknaden förväntade sig att styrräntan skulle vara över samma horisonter. Som framgår av figuren har skillnader i bedömningar av styrräntan framför allt gällt utvecklingen på längre sikt, och var särskilt stora under första halvan av 2010-talet.

Figur 3. Skillnad mellan Riksbankens prognos och marknadens förväntningar på styrräntan sedan 2008

Differens i procentenheter



Anm. Skillnader mellan Riksbankens prognos för styrräntan och marknadsförväntningar på styrräntan vid de penningpolitiska besluten 2008–2025. Marknadsförväntningar avser förväntningar enligt terminsprissättning dagen före ett penningpolitiskt möte, och har omvandlats till kvartalsdata. Skillnader på ett och två års sikt avser glidande medelvärden av de senaste tre observationerna och skillnader på tre års sikt avser glidande medelvärden av de senaste sex observationerna.

Källa: Riksbanken.

Dessa skillnader har varit förknippade med vissa utmaningar för Riksbanken, både analysmässiga och kommunikativa. Det har till exempel varit oklart i vilken utsträckning skillnaderna speglar att marknaden tolkar prognosen på längre sikt mer som signalering från Riksbanken än som faktisk prognos för de ekonomiska utsikterna. Men även om det har funnits sådana skäl bakom skillnaderna har detta inte speglats i det övergripande förtroendet för inflationsmålet eller för Riksbanken generellt.

Sammanfattningsvis har Riksbanken positiva erfarenheter av att publicera prognoser för styrräntan. Prognosen är ett av de viktigaste kommunikationsverktygen för att illustrera och informera om hur Riksbanken bedriver penningpolitik. Flera av de farhågor som fanns vid starten, och som i viss mån fortfarande lyfts fram, har inte besannats. Det innebär inte att det är oproblematiskt för en centralbank att publicera en ränteprognos. De institutionella förutsättningarna skiljer sig åt mellan länder och det finns både praktiska och kommunikationsmässiga utmaningar som behöver tas om hand.³

Det är viktigt att hela tiden utvärdera hur effektiv den penningpolitiska kommunikationen är och göra förändringar om det behövs. I mars 2024 gjorde Riksbanken en förändring i kommunikationen kring ränteprognosen för att tydliggöra skillnaden i hur direktionen ser på prognosen för styrräntan den närmaste tiden och prognosen på längre sikt.⁴ I det avsnitt i den penningpolitiska rapporten som innehåller direktionens penningpolitiska överväganden är fokus nu på bedömningen av styrräntan de kommande tre kvartalen.⁵ Detta signalerar att det finns mer information om den ekonomiska utvecklingen den närmaste tiden och att prognosen längre fram i tiden blir allt mer osäker eftersom nya störningar kontinuerligt träffar ekonomin. Illustrationen av ränteprognosen som finns i detta avsnitt i rapporten speglar detta genom att dels "förstora upp" prognosen på kort sikt, dels med färgsättning illustrera den växande osäkerheten i hela ränteprognosen för de kommande tre åren (se figur 4).

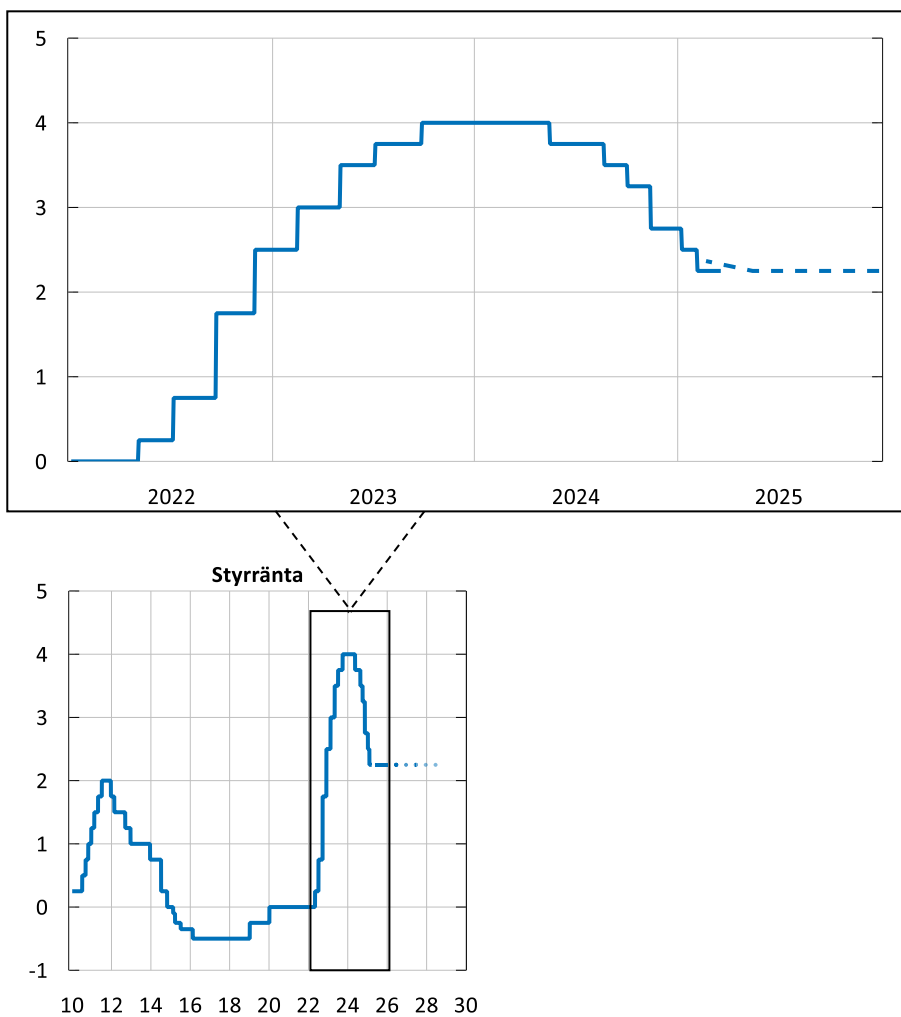
³ Se Sveriges riksbank (2017) för en utvärdering av Riksbankens första tio år med att publicera prognoser på styrräntan. Se också Flodén (2024) för en diskussion om utmaningar baserad på senare erfarenheter.

⁴ Se Sveriges riksbank (2025) för mer detaljer om förändringen.

⁵ I ett senare kapitel i de penningpolitiska rapporterna kommenteras hela den treåriga räntebanan.

Figur 4. Prognos för styrräntan på kort och lång sikt

Procent



Anm. Figuren är hämtad från avsnittet Penningpolitiska överväganden i den penningpolitiska rapporten i mars 2025. Helden linje avser utfall och streckade/prickade linjer avser Riksbankens prognos. Utfall för styrräntan är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden. Den översta bilden visar prognosen för styrräntan på kort sikt och baseras på den långa räntebanan i det nedre diagrammet. Den prickade och tonade linjen i det nedre diagrammet illustrerar att prognosen för styrräntan på längre sikt omgärdas av stor osäkerhet.

Källa: Riksbanken.

3 Alternativa scenarier

För Riksbanken har scenarier varit ett kompletterande verktyg till räntebanan både i den interna analysen och den externa kommunikationen ända sedan 2007.⁶

Tillsammans med räntebanan är alternativa scenarier det viktigast verktyget för att illustrera hur Riksbanken agerar med penningpolitiken.

3.1 Scenarier är viktiga i det interna arbetet med att ta fram en ränteprognos

Som beskrivits ovan speglar Riksbankens ränteprognos en utveckling av styrräntan som majoriteten i direktionen bedömer stabiliserar inflationen vid målet på 2 procent och bidrar till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning, det vill säga är väl avvägd. Flera olika räntebanor kan vara konsistenta med ungefär samma utveckling av inflationen och realekonomin, men den bana som väljs bör också ha andra egenskaper. Bland annat bör den vara konsistent med Riksbankens bedömning av den långsiktigt neutrala räntenivån och vara effektiv, robust och förutsägbar. Analys av scenarier är ett viktigt inslag i processen för att komma fram till en sådan ränteprognos.

Om penningpolitiken är *effektiv* ska det inte vara möjligt att med en annan räntebana stabilisera inflationen kring målet men samtidigt få en bättre utveckling av realekonomin. För att undvika detta utvärderar Riksbanken olika räntebanor. I en sådan analys är det alltså i princip bara räntebanorna som skiljer olika scenarier åt. Genom att tvärtom applicera samma räntebana på olika makroekonomiska scenarier kan man få en bild av hur *robust* penningpolitiken är, det vill säga i vilken utsträckning räntebanan ger upphov till en acceptabel utveckling för inflationen och realekonomin, även om ekonomin utvecklas på ett oväntat sätt.

3.2 Scenarier är också användbara i den externa kommunikationen för att illustrera osäkerhet och hur penningpolitiken kan reagera

Riksbanken använder också utvalda alternativscenarier i den externa kommunikationen. Scenarierna illustrerar då osäkerheten om de ekonomiska utsikterna, ger information om vilka risker direktionen uppfattar som viktiga och förmedlar hur penningpolitiken kan se ut om scenarierna realiserar. De ger alltså information om Riksbankens reaktionsfunktion.

Prognosen i Riksbankens huvudscenario är osäker och styrräntans faktiska utveckling kommer att skilja sig från räntebanan i takt med att ekonomin drabbas av nya störningar. Med andra ord kan man vara säker på att framtiden inte kommer att bli exakt som prognosen. Genom att komplettera kommunikationen om räntebanan med alternativa scenarier kan Riksbanken illustrera hur man kommer att reagera på olika störningar, vilket bör göra penningpolitiken mer förutsägbar.⁷ Till skillnad från

⁶ Prognosen som Riksbanken publicerar och ofta hänvisar till som "huvudscenario" ska inte nödvändigtvis tolkas som det scenario som Riksbanken bedömer som mest sannolikt.

⁷ Att scenarioanalys är användbar för detta har nyligen lyfts fram av Bernanke (2024, 2025) i en utvärdering av Bank of England och i förslagen för en förbättrad kommunikation av den amerikanska centralbanken Federal Reserve. Riksbanken fick tidigt rekommendationen att använda alternativa scenarier för känslighetsanalys och för att diskutera implikationerna för penningpolitiken, se Leeper (2003).

sammanfattande mått på prognososäkerhet och osäkerhetsintervall kring prognoserna illustrerar scenarier osäkerhet genom att konkret beskriva tänkbara vägar som ekonomin kan ta framöver och hur penningpolitiken i så fall kan se ut.

Fram till 2015 beskrev Riksbanken olika scenarier i ett särskilt kapitel i den penningpolitiska rapporten. I samband med en översyn av upplägget på rapporten övergick Riksbanken till att ha med scenarier när det fanns skäl att särskilt betona vissa risker och osäkerheter. Från april 2023 har Riksbanken valt att återigen presentera alternativa siffrersatta banor för styrräntan, inflationen och BNP-utvecklingen i varje penningpolitisk rapport.

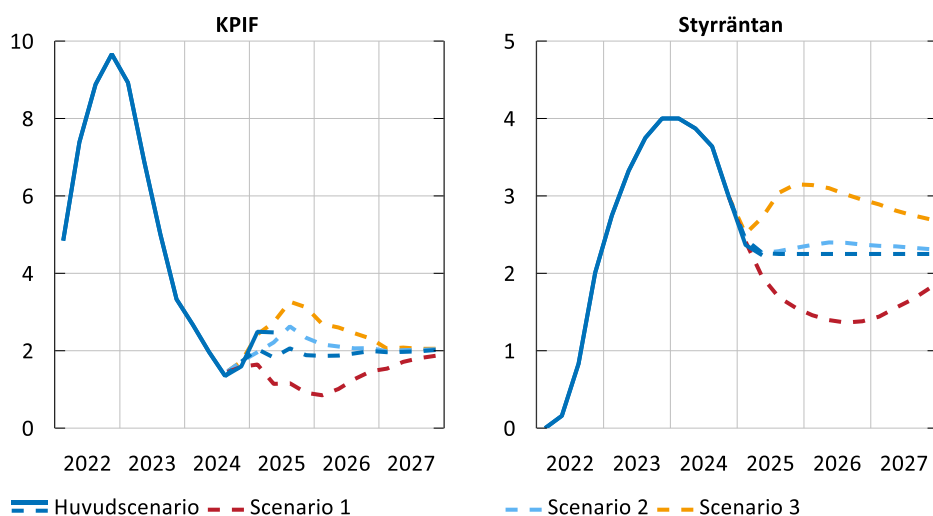
3.3 Scenarier kräver arbete för att vara ändamålsenliga

Riksbankens erfarenheter visar att för att scenarier ska vara ändamålsenliga, är det viktigt att bygga ett sammanhängande narrativ i varje scenario, och noga förklara underliggande antaganden om ekonomins funktionssätt. Det är viktigt eftersom ett visst utfall för en variabel, till exempel inflationen, kan medföra olika respons från penningpolitiken beroende på vad det är som har drivit utvecklingen. I avsaknad av detaljer finns en risk för att aktörerna i ekonomin tolkar scenarierna för snävt. De kan då tro att det är tillräckligt att utfallen för till exempel inflationen sammanfaller med utvecklingen i scenariot för att Riksbanken också ska agera precis som i scenariot.

Ett konkret exempel är ett alternativscenario i den penningpolitiska rapporten i december 2024 (se figur 5). I scenariot ökade den geopolitiska oron ytterligare, vilket ledde till stigande råvarupriser och ökad protektionism, och inflationen steg upp mot 3 procent. Den penningpolitiska responsen i scenariot var att höja räntan för att motverka andrahandseffekter på inflationen och risken att de långsiktiga inflationsförväntningarna skulle börja stiga över målet på 2 procent. I början av 2025 ökade sedan inflationen ungefär i linje med scenariot, men av helt andra orsaker. Ökningen berodde framför allt på vad Riksbanken bedömde var tillfälligt högre priser på vissa livsmedel samt på en teknisk faktor, den så kallade korgeffekten, som är en konsekvens av hur KPI beräknas. Det fanns få tecken på den typ av störningar och andrahandseffekter som scenariot baserades på och direktionen valde därför att inte reagera på den högre inflationen. Detta illustrerar vikten av att förklara varför penningpolitiken bedrivs på ett visst sätt. I de penningpolitiska rapporterna har Riksbanken också börjat kommentera tidigare alternativscenarier för att tydliggöra eventuella skillnader.

Figur 5. Riksbankens scenarier för inflationen och styrräntan

Årlig procentuell förändring (vänster) och procent (höger)



Anm. Scenarier från den penningpolitiska rapporten i december 2024. Heldragen linje avser utfall, och sträcker sig till det första kvartalet 2025. Inflation avser KPIF. Kvartalsdata.

Källor: SCB och Riksbanken.

Det är inte trivialt att göra scenarier som är användbara i den penningpolitiska kommunikationen. I princip är det en övning i att illustrera för aktörerna i ekonomin att framtiden är osäker genom att visa att utvecklingen, inklusive penningpolitiken, kan bli en annan än i huvudscenariot. Men exakt på vilket sätt utvecklingen kommer att skilja sig från huvudscenariot går förstås inte att förutsäga. Till exempel var det sannolikt få som i slutet av 2019 skulle ha övervägt ett scenario där det skulle bryta ut en pandemi som skulle lamslå den globala ekonomin.

För att ta fram relevanta scenarier behöver direktionen, förutom att engagera sig i huvudscenariot, också diskutera och identifiera "tänk om"-alternativ och vilka scenarier som är lämpliga att kommunicera. Fokus behöver då vara på vad som är relevant i den situation man befinner sig i, utan att man samtidigt ignorerar andra viktiga risker. Det kan innebära svåra avvägningar.⁸ Ska scenarierna ligga nära huvudscenariot eller vara mer extrema, och hur specifika och detaljerade ska de vara? Ett exempel på denna svårighet är när inflationen i USA började stiga kraftigt i början av 2021. Liksom flera andra centralbanker räknade Riksbanken då med att inflationsuppgången i princip skulle vara avgränsad till USA. Med facit i hand kan man argumentera för att det hade varit bra att ta fram och kommunicera ett alternativt scenario där inflationen skulle komma att sprida sig globalt och stiga kraftigt. Men vid den tidpunkten hade inflationen varit låg under lång tid och det föreföll inte särskilt sannolikt att den skulle ta fart. Även om man hade valt att kommunicera ett sådant scenario är det dessutom tveksamt om man i så fall hade valt att anta en lika dramatisk utveckling som sedan följde, där till exempel inflationen i Sverige steg över tio procent.

⁸ I extrema situationer kan det dessutom vara särskilt känsligt vad som kommuniceras, till exempel om det finns en risk för en självuppfyllande kris.

När de relevanta riskerna väl har identifierats är nästa utmaning att analysera vilka de ekonomiska implikationerna skulle bli om riskerna realiserar. En sådan analys kräver modellverktyg. Dessa utgår ofta från historiska mönster och är bättre lämpade att hantera händelser som ligger närmare huvudscenariot än mer extrema scenarier. Historiska mönster kan naturligtvis också förändras. Ett uppenbart exempel är den nuvarande situationen där länder inför tullar av varierande storlekar på olika varor. Att kvantifiera effekterna av detta är svårt med tanke på att vi befinner oss i en ny miljö som inte speglas i historiska data.

Direktionen behöver också ta ställning till hur penningpolitiken sannolikt skulle se ut givet de ekonomiska implikationerna. Det är en fördel om scenarierna är sifferfatta, även om det inte är strikt nödvändigt, och om man publicerar prognoser för räntan blir de naturliga referenspunkter i scenarierna. Eftersom direktionen står bakom scenarierna och den penningpolitik som de innebär borde scenarierna helst få lika mycket uppmärksamhet i den penningpolitiska beredningsprocessen som huvudscenariot. Men eftersom huvudscenariot är centralt för policybedömningen är det naturligt att det analyseras mer noggrant. Dessutom är det främst penningpolitiken i huvudscenariot som uppmärksammas och granskas externt. Riksbankens erfarenhet är också att det kan vara svårt att ta fram och kommunicera användbara scenarier när penningpolitikens handlingsutrymme riskerar att bli begränsat, till exempel att styrräntan närmar sig en nedre gräns.

Sammanfattningsvis finns det alltså ett antal utmaningar med att ta fram och kommunicera scenarier. Men genom att vara öppen med riskerna som en centralbank ser framför sig, och försöka beskriva alternativa vägar som ekonomin och därmed penningpolitiken kan ta, bör penningpolitiken generellt bli mer förutsägbar och effektiv. Med det sagt är det viktigt att också anpassa kommunikationen till den miljö penningpolitiken verkar i. Alternativa scenarier är sannolikt mest värdefulla när det är stor osäkerhet om de ekonomiska utsikterna. I den senaste årens miljö med stora och upprepade störningar har Riksbanken sett ett större behov av att illustrera alternativa utvecklingsvägar för ekonomin och lyfter därför fram scenarier mer i kommunikationen.

4 Protokollet

Protokollen från de penningpolitiska mötena fyller en viktig funktion i Riksbankens strävan efter transparens. I protokollet redogör respektive ledamot i direktionen för sin bedömning av det ekonomiska läget och utsikterna framöver, samt anger och motiverar sitt ställningstagande när det gäller det aktuella penningpolitiska beslutet. Ledamöterna är namngivna i protokollet, vilket är ovanligt bland centralbanker.

4.1 Få centralbanker är lika transparenta kring penningpolitiska beslut som Riksbanken

Riksbankens direktion är en individualistisk kommitté i den meningen att ledamöterna ansvarar för sina egna ställningstaganden när det gäller penningpolitiken, och de

förväntas göra dessa tydliga.⁹ Det finns ingen strävan att nå enighet kring de penningpolitiska besluten som sker med majoritetsröstning. Ledamöter med avvikande åsikter reserverar sig, vilket framgår direkt i pressmeddelandet som offentliggör beslutet, och de huvudsakliga skälen till reservationen redovisas i protokollet som publiceras en kort tid efter beslutet.¹⁰ Protokollen är alltså viktiga dels för riksdagens insyn och granskning av Riksbanken, dels för att ge hushåll, företag och marknader information om motiven till penningpolitiska beslut och den penningpolitiska reaktionsfunktionen.

Vissa centralbanker transkriberar det som sägs på de penningpolitiska mötena och publicerar dessa transkriberingar med flera års eftersläpning.¹¹ Av tradition är Riksbankens penningpolitiska protokoll lätt redigerade och inte regelrätta transkriberingar. Men i princip speglar de allt som sägs på de penningpolitiska mötena, det vill säga ledamöternas egna inlägg och den diskussion som förs dem emellan.

Före 2007 framgick det inte av protokollen vem i direktionen som sagt vad. Av protokollet framgick endast att "en ledamot" gjort ett visst inlägg och eventuellt vad "samma ledamot" sagt. Som en av flera åtgärder som genomfördes för att öka transparensen 2007 började Riksbanken skriva ut namnen på vem som sagt vad på de penningpolitiska mötena.¹² Bland centralbanker är Riksbanken fortfarande relativt ensam om detta.¹³

4.2 Ökad transparens kring enskilda ledamöters överväganden har fungerat bra i Riksbankens fall

Riksdagens finansutskott har ansvar för att följa upp och utvärdera Riksbankens verksamhet, bland annat penningpolitiken. Förutom att utvärdera den förda penningpolitiken årligen genomför finansutskottet också vart femte år en mer övergripande utvärdering av penningpolitiken med stöd av en rapport som tas fram av utländska experter.¹⁴ Den första av dessa externa utvärderingar publicerades 2006 (Giavazzi och Mishkin 2006). En av uppgifterna i utvärderingen var att analysera Riksbankens öppenhet och kommunikation, och inom ramen för detta diskuterade utvärderarna bland annat protokollen. De menade att protokollen från de penningpolitiska mötena är en viktig informationskanal och att det finns starka skäl

⁹ Se Blinder (2007) för en diskussion om olika typer av penningpolitiska kommittéer.

¹⁰ Genom åren har tiden för färdigställandet av protokollet kortats allt mer och i dagsläget publiceras protokollet cirka fem arbetsdagar efter det penningpolitiska mötet.

¹¹ Till exempel publicerar Bank of England och den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, transkriberingar med en eftersläpning på åtta respektive fem år.

¹² Förutom att publicera en ränteprognos och införa namn i protokollen beslutade Riksbanken under 2007 att hålla presskonferenser efter varje penningpolitiskt möte. Dessutom beslutade man att inte längre ge signaler om kommande räntebeslut mellan de penningpolitiska mötena, eftersom behovet av sådan signalering minskade i och med att räntebanan började publiceras.

¹³ Česká Národní Banka, Tjeckiens centralbank, började publicera namn i protokollen 2020. Filáček och Kokešová Matějková (2022) diskuterar centralbankens erfarenheter av detta.

¹⁴ Seim (2025a) beskriver hur Riksbankens penningpolitik granskas. En webbsändning av presentationen finns på www.pie.com/events/2025/review-monetary-policy-strategy-central-banks. Information om granskningen av Riksbankens hela verksamhet finns på www.riksbank.se under Om Riksbanken/Uppdrag och Verksamhet/Så granskas Riksbanken.

att offentliggöra dem. Däremot avrådde de från att ange vilka ledamöter som står bakom åsikterna som förs fram på mötena. Utvärderarna menade att erfarenheterna från publiceringen av transkriberingarna från Federal Reserves möten indikerade att diskussionerna på mötena hämmades och blev mindre livfulla när ledamöterna insåg att uttalanden inte längre var anonyma.¹⁵ Mötena skulle därför bli mindre effektiva när namnen skrevs ut.

Att ökad transparens kan påverka beslutsfattarnas beteenden är också något som har lyfts fram i den teoretiska litteraturen. Det kan handla om att den större transparensen gör att en ledamot i en penningpolitisk kommitté drar sig för att avvika från majoritetens syn, eller tvärtom att ledamoten vill göra en poäng av att särskilja sig från övriga i kommittén.¹⁶ I båda fallen skulle det leda till sämre penningpolitiska beslut. Men det finns också teoretiska argument för att ökad transparens kan förbättra besluten via en disciplinerande effekt som gör att ledamöterna förbereder sig grundligare inför besluten.

Forskning på Riksbanken indikerar att en effekt av att namnen på ledamöterna skrivs ut i protokollen är att ledamöterna förklarar sina ställningstaganden mer utförligt än tidigare, och också oftare hänvisar till sina tidigare inlägg och bedömningar (Apel m.fl. 2025). Om, och i så fall på vilket sätt, det har påverkat penningpolitiken är svårt att säga. I den mån det är ett uttryck för att ledamöterna tar större ansvar för sina ställningstaganden över tid, och bara ändrar uppfattning om de har en väl underbyggd motivering, kan det ha gjort penningpolitiken mer konsistent och förutsägbar. Det kan däremot vara en belastning om det skulle vara så att ledamöterna hänger kvar vid en viss uppfattning alltför länge av till exempel prestigeskäl.

En erfarenhet från Riksbanken är i alla fall att upplägget på protokollet underlättar det interna arbetet i direktionen, vilket i sin tur bidrar till en mer effektiv kommunikation av penningpolitiken i allmänhet. Även om direktionen inte strävar efter enighet i de penningpolitiska besluten behöver ledamöterna kompromissa om detaljer för att en majoritet ska kunna fastställa en nivå på styrräntan och en rapport med prognoser, inklusive en ränteprognos. Detta underlättas av att protokollen ger ett utrymme för varje ledamot att nyansera sina ställningstaganden, särskilt när det framgår tydligt i protokollen vilken ledamot som gör vilket inlägg.

Något som har inträffat parallellt med att ledamöterna i direktionen förbereder sina inlägg på de penningpolitiska mötena allt mer är att spontana diskussioner har blivit mindre vanliga på mötena. Sådana diskussioner sker däremot på en rad beredningsmöten inför det penningpolitiska mötet. Flera av de externa utvärderingarna av Riksbankens penningpolitik har pekat på avsaknaden av diskussioner i protokollen som ett problem (Goodhart och Rochet 2011, Goodfriend och King 2016 samt Flug och Honohan 2021). Ofta har det byggts på uppfattningen att

¹⁵ Det är värt att notera att publiceringen av namnen då skedde mot bakgrund av att diskussionen på mötena i Federal Reserves penningpolitiska kommitté, Federal Open Market Committee, spelats in utan ledamöternas vetskap och att den amerikanska kongressen, efter att detta blivit känt, begärt att utskrifter av mötena ska offentliggöras.

¹⁶ Se till exempel Apel m.fl. (2025) för referenser till forskningen kring denna aspekt på beslutsfattande i kommittéer.

direktionen i praktiken inte fattar beslutet om penningpolitiken på det penningpolitiska mötet, utan på något tidigare möte i beslutsprocessen.¹⁷

I svar på utvärderingarna har Riksbanken betonat att det formella beslutet om penningpolitiken de facto sker på det penningpolitiska mötet (se till exempel Sveriges riksbank 2011, 2016). Men det mötet är kulmen på en flera veckor lång analys- och tankeprocess där ledamöterna bildar sig en uppfattning om läget. Ledamöterna startar alltså inte från noll på det penningpolitiska mötet och det är sannolikt mer regel än undantag att de bestämmer sig för hur de ska rösta någon gång under processen fram till mötet.¹⁸ Det är viktigt att understryka att riksdagen anser att protokollen fungerar bra och har inte funnit någon anledning att ha synpunkter på Riksbankens interna beslutsprocess (Finansutskottet 2012, 2016). Riksbanken har dock tagit till sig förslagen att öka inblicken i den tidigare delen av beslutsprocessen. Protokollen kompletteras därför med en kort sammanfattning av de diskussioner som direktionen haft under beredningsmötena.

Sammanfattningsvis fyller protokollen från de penningpolitiska möten en viktig funktion i granskningen och ansvarsutkrävandet av Riksbanken, i förmedlandet av Riksbankens reaktionsfunktion och i direktionens interna arbete. Att ledamöterna namnges i protokollen för med sig vissa utmaningar, men Riksbankens erfarenhet är att det finns klara fördelar med att det framgår hur olika ledamöter har resonerat, vilka överväganden de har gjort och vilka motiv de har lyft fram. Det bör underlätta för hushåll, företag och marknadsaktörer både att förstå den penningpolitik som Riksbanken bedriver och hur den eventuellt kan komma att ändras. Media rapporterar också rutinmässigt om vad ledamöterna sagt vid de penningpolitiska mötena och protokollen ses idag som ett av Riksbankens naturliga kommunikationsverktyg.

Få andra centralbanker har hittills valt att publicera namn i protokollen. Som vi har noterat tidigare skiljer sig förutsättningarna åt mellan olika penningpolitiska kommittéer och vad som fungerar i en centralbank behöver inte nödvändigtvis fungera i en annan. Det kan exempelvis vara så att en kommitté ser en poäng med att den "talar med en röst", och att man menar att det bara skulle bidra till osäkerhet och förvirring om enskilda, identifierbara ledamöter detaljerat skulle redogöra för sin personliga syn i olika frågor – i synnerhet om den avviker från majoritetens. Under en period ådrog sig ihållande åsiktsskillnader om penningpolitiken i Riksbankens direktion en del negativ uppmärksamhet, men farhågan att meningsskiljaktigheter som kommer i ljuset kan minska förtroendet för centralbanken är överdriven.

¹⁷ Se också King (2025) som, bland annat med hänvisning till Riksbankens erfarenheter, föreslår att centralbanker ska sluta publicera transkriberingar av penningpolitiska möten. King menar att sådana inte ökar transparensen utan snarare förvrider beslutsprocessen så att de riktiga diskussionerna om penningpolitiken flyttas till andra möten.

¹⁸ Detta är också något som har lyfts fram av tidigare direktionsledamöter, se till exempel Svensson (2009) och Flodén (2024).

5 Avslutande kommentarer

Att Riksbanken placeras högt i rankningar av transparens kring penningpolitiken är resultatet av ett målmedvetet arbete över lång tid. Transparens underlättar granskning och kan samtidigt göra penningpolitiken mer effektiv. En öppen och tydlig kommunikation bygger därför förtroende både hos allmänheten och hos huvudmannen, det vill säga riksdagen.

Den här artikeln har beskrivit tre inslag i kommunikationen där Riksbanken gått längre än många andra centralbanker: ränteprognosen, alternativa scenarier och protokollen. Riksbankens övergripande syfte med denna öppenhet har varit att försöka skapa en bättre förståelse för penningpolitiken, och för de ofta svåra avvägningar Riksbanken står inför. En sådan förståelse ökar förtroendet för penningpolitiken vilket i sin tur gör politiken lättare att bedriva.

Argumenten för en centralbank att vara transparent och förutsägbar är generella. Men förutsättningarna för att bedriva en förutsägbar penningpolitik varierar med den ekonomiska miljön och den penningpolitiska kommunikationen behöver anpassas till den. Vidare handlar hur transparent en centralbank är, och kan vara, också om institutionella förutsättningar som varierar mellan länder. Att Riksbanken kan vara så transparent förklaras inte bara av en långvarig strävan att vara det, utan också om goda institutionella förutsättningar för att vara transparent. Jämfört med andra centralbanker styrs Riksbanken av en liten direktion och har en stab som jobbar nära direktionen och kontinuerligt kan diskutera utsikter, prognoser och risker. För centralbanker med andra förutsättningar kan det praktiskt vara svårt att till exempel publicera en rapport med prognoser för styrräntan i samband med räntebeslutet.

Erfarenheterna från Riksbanken visar att man inte bör avstå från att ta steg mot ökad transparens på grund av farhågor om att man skulle råka "avslöja för mycket" och att förtroendet för centralbanken hos hushåll, företag och marknadsaktörer därför skulle minska. Att vara transparent är inte alltid lätt och det finns, som vi försökt beskriva i den här artikeln, utmaningar med Riksbankens öppna kommunikation. Vi menar dock att fördelarna väger tyngre än nackdelarna och att en hög grad av öppenhet och tydlighet generellt är något som underlättar penningpolitiken.

Referenser

Apel, Mikael, Marianna Blix Grimaldi, Lars Ahrenberg, Daniel Holmer och Arne Jönsson (2025), "The effect of increased transparency on an individualistic monetary policy committee", Working paper (kommande), Sveriges riksbank.

Bernanke, Ben S. (2024), "Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: a review", Bank of England.

Bernanke, Ben S. (2025), "Improving Fed communications: a proposal", Hutchins Center Working Paper nr 102, Brookings Institution.

Blinder, Alan S. (2007), "Monetary policy by committee: Why and how?", *European Journal of Political Economy*, vol. 23, s. 106–123.

Breman, Anna (2025), "Att våga tänka annorlunda – om Riksbankens penningpolitiska kommunikation", tal på Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London England, 25 juni, Sveriges riksbank.

Brubakk, Leif, Saskia ter Ellen och Hong Xu (2021), "Central bank communication through interest rate projections", *Journal of Banking and Finance*, vol. 124, s. 1–11.

Calmfors, Lars, John Hassler och Anna Seim (2022), "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2022:3, Statens Offentliga Utredningar.

Dincer, N. Nergiz, Barry Eichengreen och Petra Geraats (2022), "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates", *International Journal of Central Banking*, vol. 18, s. 331–348.

Filáček, Jan och Lucie Kokešová Matějková (2022), "Disclosing Dissent in Monetary Policy Committees", Research and Policy Notes 2/2022, Czech National Bank.

Finansutskottet (2012), "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbetet med finansiell stabilitet 2005–2010", Finansutskottets betänkande 2012/13:FiU12, Sveriges riksdag.

Finansutskottet (2016), "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015", Finansutskottets betänkande 2015/16:FiU41, Sveriges riksdag.

Flodén, Martin (2024), "Att kommunicera om framtida penningpolitik – reflektioner efter elva år som ledamot i Riksbankens direktion", tal på Nordea, Stockholm, 14 april, Sveriges riksbank.

Flug, Karnit och Patrick Honohan (2021), "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020", Rapporter från riksdagen 2021/22:RFR4, Sveriges riksdag.

Giavazzi, Francesco och Frederic S. Mishkin (2006), "En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005", Rapporter från riksdagen 2006/07:RFR1, Sveriges riksdag.

Goodfriend, Marvin och Mervyn King (2016), "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015", Rapporter från riksdagen 2015/16:RFR6, Sveriges riksdag.

Goodhart, Charles och Jean-Charles Rochet (2011), "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbetet med finansiell stabilitet 2005–2010", Rapporter från riksdagen 2010/11:RFR5, Sveriges riksdag.

King, Mervyn (2025), "Inflation targets: practice ahead of theory", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s. 22–40, Sveriges riksbank.

Leeper, Eric M. (2003), "An Inflation Reports Report", Working Paper nr 10089, National Bureau of Economic Research.

Mishkin, Frederic S. och Michael Kiley (2025), "The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to the 2020s: Developments and Challenges", Working Paper nr 33585, National Bureau of Economic Research.

Seim, Anna (2025a), "Monetary Policy Strategy Reviews – Swedish Experiences", presentation på Peterson Institute, Washington D.C. USA, 24 april, Peterson Institute for International Economics.

Seim, Anna (2025b), "Riksbanken är en av de mest transparenta centralbankerna", presentation på Federal Reserve Board, Washington D.C. USA, 16 maj, Sveriges riksbank.

Seim, Anna (2025c), "Alternativscenariers roll i den penningpolitiska kommunikationen", tal på ECB Forum on Central Banking, Sintra Portugal, 2 juli, Sveriges riksbank.

Svensson, Lars E. O., (2009), "Transparens med en flexibel inflationsmålspolitik: erfarenheter och utmaningar", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s. 5–44, Sveriges riksbank.

Sveriges riksbank (2011), "Direktionens remissyttrande om rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010 (2010/11:RFR5)", DNR 2011-639.

Sveriges riksbank (2016), "Direktionens remissyttrande om rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015 (2015/16:RFR6)", DNR 2016-00100.

Sveriges riksbank (2017), "Riksbankens erfarenheter av att publicera reporänteprognos", *Riksbanksstudier*, juni.

Sveriges riksbank (2025), "Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation", fördjupning i *Redogörelse för penningpolitiken 2024*.

Thedéen, Erik (2025), "Penningpolitisk kommunikation i praktiken", tal på Nationalekonomiska Föreningen, Stockholm, 2 juni, Sveriges riksbank